

业绩符合预期

江西铜业（600362）三季度点评

推荐（维持）

2009年10月22日

投资要点：

- ◆ **1-3季度每股收益0.58元，符合预期。**1-3季度实现营业收入344.08亿元，同比减少20.35%；营业利润23.18亿元，同比下降58.44%；实现归属上市公司净利润17.63亿元，同比减少57.22%，每股收益为0.58元，符合预期。业绩同比下降的主要原因是前三季度铜价同比仍大幅下跌，1-9月LME铜价4698美元/吨，同比下跌了40.5%；SHFE铜价38692元/吨，同比下降38.18%。
- ◆ **3季度业绩平淡。**3季度公司收入环比增长13.85%，主要原因是铜价3季度SHFE铜均价为46322元/吨，环比上涨了18.95%，而金价也环比上涨了4.94%，使公司收入环比增长。但营业利润却环比大幅下降了41.89%，与收入增幅脱节，主要原因是3季度毛利率环比大幅下滑，由2季度的17.65%回落至8.68%；我们判断毛利率环比下滑的主要原因有二：一是废杂铜价格高企，使冶炼铜毛利率下降；二是铜业复苏使铜精矿供应紧张，导致了现货铜冶炼加工费走低，压缩了冶炼铜盈利空间。
- ◆ **投资收益增厚收益。**1-3季度实现净投资收益1.31亿元，同比增长60.64%，其中3季度确认2.45亿元，主要原因是期末阴极铜价格比2008年年末有所上涨，导致公司对上年年末已确认为当期损益的期货浮动亏损头寸平仓后在本报告期应确认的盈利。由于08年末计提投资损失高达9.89亿元，而我们判断今年4季度铜价仍将维持强势，年末价格大幅高于08年末水平，因而4季度仍有较多的期货浮盈投资收益。
- ◆ **铜复苏继续保持强势。**作为复苏龙头品种，铜价的表现从年初至今一直十分强劲，1、2、3季度LME铜均价分别为3493、4708、5856美元/吨，连续走高，铜价最高达到了6600美元，离上轮牛市最高价的距离仅有约26%。近期在美元持续走低、中国进口铜井喷的情况下铜价继续走高，超出了我们的预期。我们判断4季度铜价仍将维持强势，铜业企业的业绩将显著受益于铜价复苏。
- ◆ **维持推荐评级。**我们维持业绩预测，即2009、2010年每股收益为0.79元、1.09元。当前股价对应09/10年PE分别为52、38倍，估值略高。但鉴于铜业复苏超出预期，而公司在铜矿资源和规模上都是当之无愧的龙头，矿山自给率较高使业绩对铜价的弹性较大，全年业绩仍有超预期的可能，我们维持推荐评级。

刘卓平

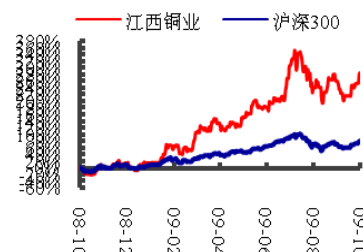
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2009年10月21日

收盘价(元)	41.41
总股本(万股)	302283
流通 A 股股本(万股)	35328
12 月最高价(元)	51.08
12 月最低价(元)	8.27

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

江西铜业 2008 年报点评：黄金、硫酸业务支撑业绩

2009 年 4 月 1 日

江西铜业一季报点评：顺利扭亏，二季度业绩继续环比上涨

2009 年 4 月 23 日

江西铜业（600362）中报点评：业绩显著受益于铜业复苏

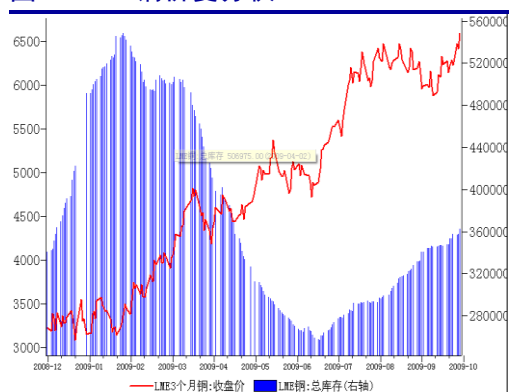
2009 年 8 月 24 日

表 1：公司单季度盈利对比

名称	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3
单季度.每股收益(元)	0.3042	-0.4677	0.0502	0.3474	0.1856
单季度.销售毛利率(%)	12.42	7.88	4.06	17.66	8.69
单季度.净资产收益率 ROE (%)	4.54	-6.83	0.73	4.92	2.54
单季度.营业总收入(亿元)	147.14	124.28	98.86	114.67	130.55
单季度.营业总成本(亿元)	132.33	132.92	98.29	99.28	124.01
单季度.营业收入(亿元)	147.14	124.28	98.86	114.67	130.55
单季度.营业利润(亿元)	13.18	-20.15	2.04	13.37	7.77
单季度.利润总额(亿元)	13.16	-20.03	2.08	13.77	7.68
单季度.净利润(亿元)	9.2	-14.14	1.52	10.5	5.61

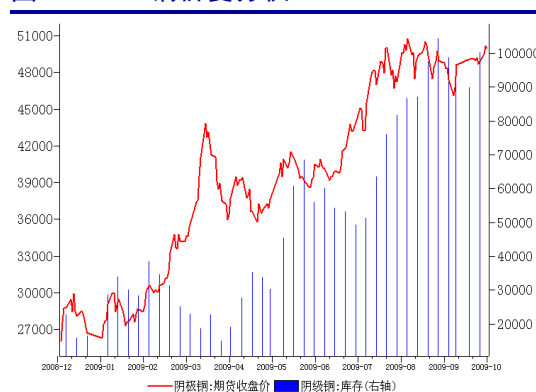
资料来源：东莞证券研发中心、公司公告

图 1：LME 铜价复苏快



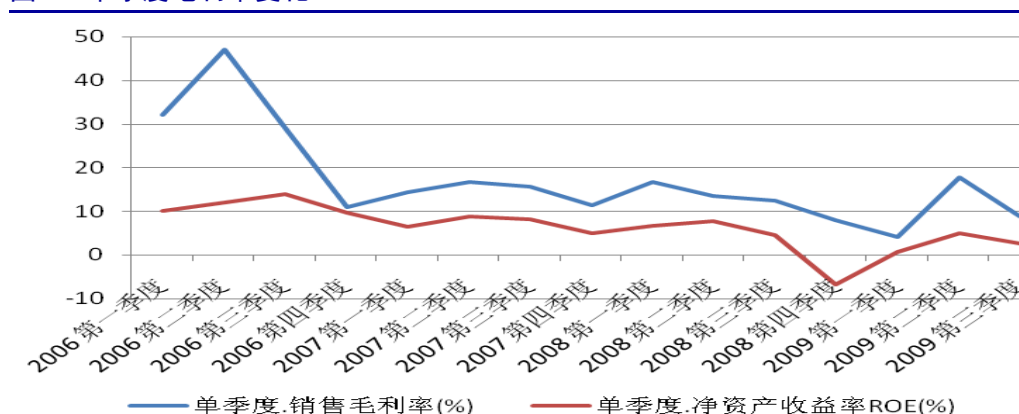
资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 2：SHFE 铜价复苏快



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 3：单季度毛利率变化



资料来源：东莞证券研发中心、公司公告

表 2：公司各类产量预测

产品名称	2007A	2008A	2009E
铜精矿（万吨）	14.98	15.9	16.7
阴极铜（万吨）	55	70.2	80
铜材线（万吨）	37.8	46.2	48
黄金（吨）	13.192	16.3	20

白银（吨）	360	408	430
硫酸（万吨）	162	218	220
硫精矿（万吨）	122	155	160
铜矿自给率（%）	27.24%	22.65%	20.87%

数据来源：东莞证券研发中心、公司公告

表 3：若干重要在建项目

项目名称	资源情况	项目完成进 度	预计投产 时间	预计收益
城门山铜矿二期扩建工程	铜 165 万吨、硫 3768 万吨、金 69.74 吨、银 2769 吨	20.28%	2010 年初	日采选量由 2000 吨提高到 7000 吨，每年产铜精矿含铜 14,817 吨，含硫 25,814 吨，含金 232 千克
永平铜矿露天转地下开采技术改造工程	矿石储量为 6580 万吨。平均品味 0.59%，铜金属量 39 万吨	53.09%	2011 年	使永平铜矿目前 10000 吨/日的采选规模稳产年限延长 7 年至 2020 年。
富家坞铜矿露天开采技术改造工程	矿石总储量 5.13 亿吨，含铜量为 257 万吨，平均品味 0.501%。	81.67%	2010 年中	可延长德兴铜矿服务年限，日处理矿石 1.5 万吨，年产铜精矿 22256 吨、金 80 千克，硫酸 23855 吨。
武山铜矿日处理 5000 吨扩产挖潜技术改造工程	工业储量为 2000 万吨，远景贮量约有 4000 万吨	95.44%	2009 年下半年	新增 2000 吨/日的采选能力，达到 5000 吨/日，形成年产铜精矿含铜 1.28 万吨、含硫 17.1 万吨、含金 218 千克、含银 7,512 千克的生产能力。

资料来源：东莞证券研发中心、公司公告

表 4：公司利润预测表

科目(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	41,407.39	53972.43	46956.02	51651.62
营业总成本	36,597.36	49901.05	43419.97	46622.40
营业成本	35,491.14	47166.03	41556.07	44678.65
营业税金及附加	279.00	279.00	258.26	284.08
销售费用	149	268.38	234.78	258.26
管理费用	602	1062.43	939.12	1187.99
财务费用	242	386.83	150.00	213.42
资产减值损失	(14)	738.39	281.74	0.00

其他经营收益	106	-1067.94	130.00	30.00
公允价值变动净收益	32	-78.96	30.00	30.00
投资净收益	74	-988.98	100.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	23	-22.14	0.00	0.00
营业利润	4916	3003.44	3666.05	5059.22
加 营业外收入	25	30.70	30.00	30.00
减 营业外支出	16	36.10	35.00	35.00
利润总额	4924	2998.05	3661.05	5054.22
减 所得税	718	800.53	915.26	1263.55
净利润	4206	2197.52	2745.79	3790.66
减 少数股东损益	73	-87.59	366.10	505.42
归属于母公司净利润	4132.73	2285.10	2379.68	3285.24
最新总股本(万股)	302283	302283.37	302283.37	302283.37
基本每股收益(元)	1.37	0.76	0.79	1.09
市盈率（倍）	30.29	54.78	52.60	38.10

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn